

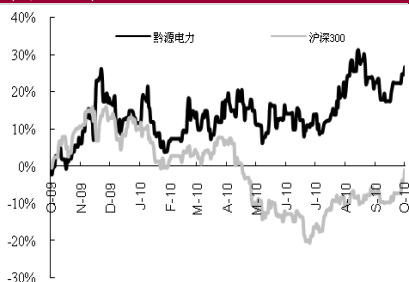


公用事业 - 电力生产与供应  
Utilities - Electric Utilities

2010年10月12日

市场数据	2010年10月11日
当前价格(元)	20.16
52周价格区间(元)	15.50-21.38
总市值(百万)	2827.56
流通市值(百万)	2487.49
总股本(万股)	14026
流通股(万股)	12339
日均成交额(百万)	27
近一月换手(%)	12.76
Beta(2年)	0.55
第一大股东	中国华电集团公司
公司网址	www.gzqydl.cn

#### 一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
黔源电力	3.4	15.1	26.8
沪深300	6.8	18.9	-1.0

#### 相关报告

黔源电力(002039)调研报告——经营业绩出现拐点,成为优良的防御性品种  
黔源电力(002039)点评——中期业绩亏损超预期,三季度盈利决定全年业绩  
黔源电力(002039)中报点评——三季度来水形势乐观,扭亏有望

陈光明 黎国栋(协助)

+86 755 83025696

ligd@jyzq.cn

执业证书编号:

陈光明: S1170200010013

黎国栋: S0370110080074

## 黔源电力(002039)三季度报预增公告点评

—单季度每股盈利1.8元,扭转巨额亏损

评级: 买入

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	816.61	1476.45	1710.10	1911.48
增长率(%)	12.99	80.80	15.83	11.78
归属母公司股东净利润(百万元)	33.66	107.87	184.21	231.39
增长率(%)	-72.07	220.51	70.77	25.61
每股收益-摊薄(元)	0.24	0.53	0.90	1.13
总股本(百万股)	14026	20426	20426	20426
市盈率	84.01	38.17	22.35	17.80

#### 投资要点:

- 公司发布三季度业绩预增公告,预计公司2010年1~9月盈利,归属于母公司所有者的净利润为5300万元~5800万元,折每股盈利0.38元~0.41元,相对中报预计的业绩增加盈利约2000万元,三季度业绩比上年同期增长238%~270%。
- 三季度业绩超预期的主要原因是公司所属水电站所在河流来水好于预期,发电量超预期导致利润大幅增加。公司所属北盘江光照电站、董箐电站由于来水良好发电量超预期,实际发电量比公司预计电量增加1.87亿千瓦时,增加售电收入4700万。由于公司主要成本为固定成本,从而净利润大幅增加。
- 北盘江“水头”光照水库蓄水位达历史高点,保证了公司四季度发电量与全年盈利情况的稳定。今年汛期水情理想,北盘江光照水库的蓄水调节作用得到充分发挥,三季度光照水库一直维持在730米的高水位发电,提高了水的利用效率,也储备了大量库容用于四季度发电。截至10月12日水库水位已达到历史最高的739.13米,调节库容达到16.35亿方,相当于为光照电站、董箐电站储备了10亿千瓦时的发电量,为四季度多发打下了良好的基础。保守估计四季度发电量可达15亿千瓦时,全年可实现发电量60亿千瓦时。
- 投资建议:假设2010年底完成增发、2011~2012年为平水年份、不考虑上网电价的调整,按增发后的股本计算,预计公司2010-2012年EPS(摊薄)为0.53元、0.90元、1.13元,对应目前价格的动态市盈率为38倍、22倍和18倍,估值较电力行业其它公司偏低。公司因上半年西南干旱导致中报巨额亏损,被市场低估,三季度扭亏为盈有望改变市场观点,维持公司“买入”评级。

图表 1 利润表预测 单位: 百万元、元/股、百万股

会计年度	2008A	2009A	20010E	2011E	2012E
一、营业收入	722.75	816.61	1,476.45	1,710.10	1,911.48
减: 营业成本	232.15	453.46	642.15	699.82	747.03
营业税金及附加	10.59	7.15	14.76	17.10	19.11
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	27.75	25.87	27.81	30.59	33.65
财务费用	286.39	357.84	594.35	602.72	624.45
资产减值损失	5.61	2.67	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	9.00	68.61	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	169.26	38.23	197.37	359.87	487.24
加: 营业外收支	-1.59	2.28	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	167.67	40.51	197.37	359.87	487.24
减: 所得税	5.33	16.22	29.61	89.97	117.99
四、净利润	162.35	24.29	167.76	269.90	369.24
少数股东损益	41.84	-9.37	59.89	85.69	137.85
归属于母公司所有者的净利润	120.50	33.66	107.87	184.21	231.39
五、EPS (摊薄)	0.86	0.24	0.53	0.90	1.13
五、总股本	14026	14026	20426	20426	20426

资料来源: 公司定期报告 金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.